



2022年11月16日  
一般社団法人 国際銀行協会

内閣官房  
新しい資本主義実現本部事務局 御中

分科会の開催に当たり、幣協会の気付きの点を以下のとおり述べさせていただきます。

### 1. 再構築計画案と(外国人)株主

「経済的窮地に陥るおそれのある事業者」(第1回会合資料2項番2)は、債務超過に陥っているか、債務超過の可能性が高い状態にあると推察できるところ、そのような事業者は、事業の“再構築”を検討する際、如何にして自己資本を補充するかという資本政策も同時に検討するものと思われま

す。事業者が「再構築計画案」に、自己資本を充実させるための措置を盛り込む場合、かかる“措置”には以下の選択肢が考えられます。

- 既存株主に対する割当増資
- 第三者割当増資
- 債権を株式転換

その際、外国人株主がいた場合に、当該株主の持ち分が希薄化されてしまう事態の発生を懸念します。第三者割当増資は言うまでもなく、既存株主割当増資の場合も、希薄化が懸念されます。外国株主(例 米国)に対する証券発行に該当するため、現地当局への登録義務が有りますが、事業者がかか

る義務の履行を嫌気しがちです。その結果、外国株主は増資に応じることを断念せざるを得なくなり、結果的に外国株主の持ち分が希薄化されてしまうことが懸念されます。

以上のことから、大口債権者などが多数決で意向を押し通して、外国株主(俗にいう“モノ言う株主”を含む)が不合理に排除されることのないよう注意が必要と考えます。

## 2. デリバティブ取引関連

事業者が、その業務に関連してデリバティブ取引を債権者(金融機関)と行っている場合、以下の3点に留意する必要があると考えます。

1. 本私的整理の手続き申請が、いわゆる event of default に該当するの否か(この点、融資契約に関しても同様の論点が生じると思います)、及び該当する場合において一括清算ネットtingを実施する場合における実務上の留意点(例: デリバティブ取引の基本契約(ISDA Master Agreement など)との整合性の確認など)。
2. 本私的整理の手続き申請が、Credit Default Swap 取引上の清算事由(クレジット・イベント)に該当するの否か
3. デリバティブ取引を担保する担保物の取り扱い

上記3点については、業界団体(ISDA など)において具体的な検討がなされる必要があると考えます。

上記2点目の Credit Default Swap 取引上の清算事由(クレジット・イベント)の該当性については、個別事例毎の判断になると思われませんが、2009年に生じたアイフルの事業再生 ADR の事例における ISDA Determination Committee の判断が参考になると思われます。<sup>1</sup>

3点目については、多くのデリバティブ取引で、デリバティブ取引の持ち高から発生するエクスポージャー見合いの担保が相互にやりとりされている実務を勘案すると、担保物(多くは、現金、JGB などの有価証券)の取り扱いが気になります。もっとも、民事再生法では担保権が除外されていることから、裁判所も手続きに関与する今回の新たな私的整理の枠組みにおいても、担保権に関する法的な権利が事実上、悪影響を受けることが無いのであれば、杞憂に終わるものと思います。

---

<sup>1</sup> CDS Q&A (62 頁～64 頁参照)

[CDS\\_isdaq\\_2015.pdf \(jpx.co.jp\)](#)